

金融事件影响还在

——金融市场流动性跟踪

宏观简报

◆ 要点

近日央行公布5月金融数据,其中金融机构新增人民币信贷1.18万亿,新增社融1.4万亿,社融存量增速反弹至10.6%,与我们预期较为一致。然而,虽然金融数据总量平稳,但企业中长期贷款新增量显著下滑,或反映经济增速下行压力加大下,金融机构风险偏好有所降低。

近期“包商银行事件”虽为个案,但资本市场情绪还是受到一定影响,金融市场流动性分化明显,部分金融机构流动性承压。未来需关注金融供给侧改革在防范化解存量金融风险方面的动作与进展。而财政政策或成为化解当前难题的重要工具,近期中办、国办联合印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》,此举既有助于托底投资,也会带来金融机构加大对政信类项目信贷投放,企业部门新增中长期信贷占比有望边际改善。而基建增速反弹加快,或利好专用设备、黑色金属冶炼及压延等制造业,并一定程度对冲中美贸易摩擦对国内制造业的冲击。

分析师

张文朗 (执业证书编号:S0930516100002)
021-52523808
zhangwenlang@ebcn.com

邓巧锋 (执业证书编号:S0930517100005)
021-52523805
dengqiaofeng@ebcn.com

数据平稳，结构待改善

6月12日央行公布5月金融数据。新增信贷持平去年同期，但结构值得警惕。5月新增人民币信贷1.18万亿（去年同期1.15万亿），符合我们预期（1.2万亿），人民币信贷增速回落至13.4%（前值13.5%）。从信贷主体看，居民和企业部门分别新增6625亿、5224亿（去年同期为6143亿、5255亿）。进一步地，从期限结构看，企业票据、短贷和中长期贷款新增量分别为1132亿、1209亿和2524亿（去年同期分别为1447亿、-585亿和4031亿），企业新增中长期贷款增长明显，但占比显著降低。4月以来经济数据持续偏弱，银行放贷积极性下降。

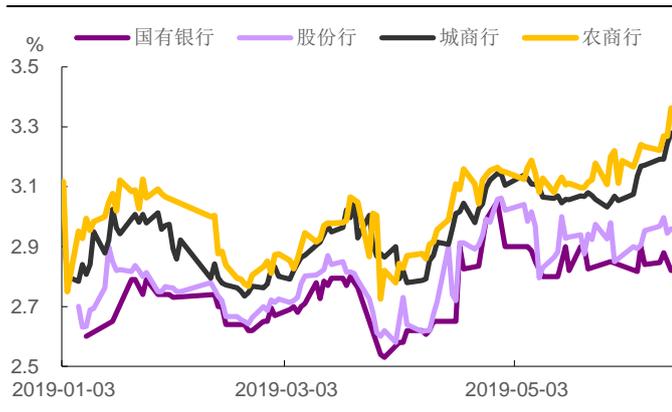
基数带来社融存量增速小幅反弹。5月新增社融1.4万亿，社融存量增速反弹至10.6%（前值10.4%），略高于我们预期的10.5%。5月企业债和政府专项债净发行476亿、1251亿，较4月明显下滑（4月分别新增3574亿、1679亿）。非标方面，委托贷款跌幅收敛，信托贷款增量再度转负，未贴现票据跌幅则显著扩大至-770亿。5月17日银保监会发文重启金融监管“回头看”以及近期银保监会主席郭树清在陆家嘴金融论坛的讲话，预计非标类在年内反弹空间不大，未贴现票据类规模或持续萎缩。

金融事件影响初现

5月24日央行、银保监会联合发布公告，称“鉴于包商银行出现严重信用风险对其实行接管”。6月2日央行相关负责人就此事件接受《金融时报》采访，指出包商银行被接管完全是个案，目前还没有接管其他机构的打算。虽然包商银行为个案，但近期资本市场还是受到了一定影响，主要体现在以下方面：

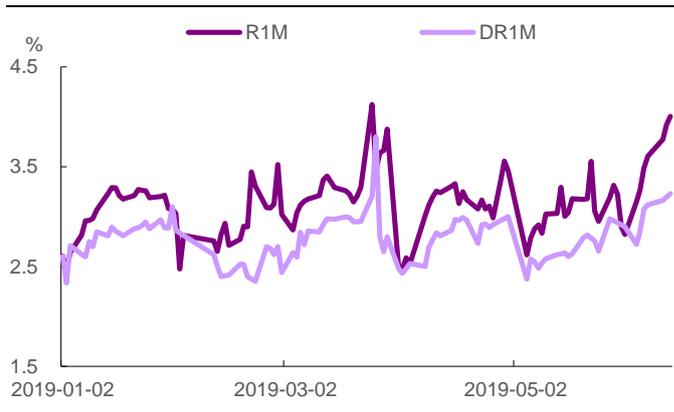
金融市场流动性分化明显，部分机构流动性承压。近期中小银行同业存单发行难度增加，此类机构作为非银金融机构的重要资金融出方，这也使得非银金融机构流动性受到一定影响（图1-2）。从表1来看，5月24日之后AA+评级以下的银行同业存单发行成功率陡降，但本周略回升。虽然AA+以下的银行资产规模较小，但发行存单的家数众多，达222家。

图 1：银行同业存单发行利率的利差扩大（3 月期）



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 6 月 12 日

图 2：非银与银行类金融机构融资成本的利差扩大



资料来源：Wind，时间截至 2019 年 6 月 12 日，其中 DR1M、R1M 分别为存款类金融机构和金融机构 1 月期的债券质押式回购加权利率

央行相应采取了政策应对，包括 5-7 月针对服务县域农商行的分次定向降准（每月约释放流动性 1000 亿）、6 月 6 日在等量续作到期 MLF 外针对中小银行定向投放 370 亿 MLF。但从目前同业存单的发行情况来看，中小金融机构流动性尚待进一步改善，在此过程中其负债端扩充速度下降甚至收缩，可能会影响对实体经济放贷。尤其是评级在 AA+ 以下的多为农商行，该类机构对当地民企和小微企业信贷支持较多。

表 1：5 月 24 日前后银行同业存单发行成功率变化（单位：%）

银行主体评级	4.1-5.23	5.27-6.2	6.3-6.9	6.10-6.12
AA+ 以下	68.6	46.8	13.6	16.1
AA+	68.4	60.0	29.1	45.5
AAA	90.5	72.9	86.1	93.1

资料来源：Wind，光大证券研究所统计。注：发行成功率为存单的实际发行额/计划发行额*100%。

今年 4 月 3 日审计署公布的《2018 年第四季度国家重大政策措施落实情况跟踪审计结果》提及，“审计重点关注了金融机构风险管理等情况。多数金融机构能够加强金融风险管控，但仍有 7 个地区¹的部分地方性金融机构存在不良贷款率高、拨备覆盖率低、资本充足率低、掩盖不良资产等问题”。而在金融市场流动性呈结构化承压的情况下，或加大相关问题金融机构压力。如何有序防范化解此类金融风险，有待未来观察。

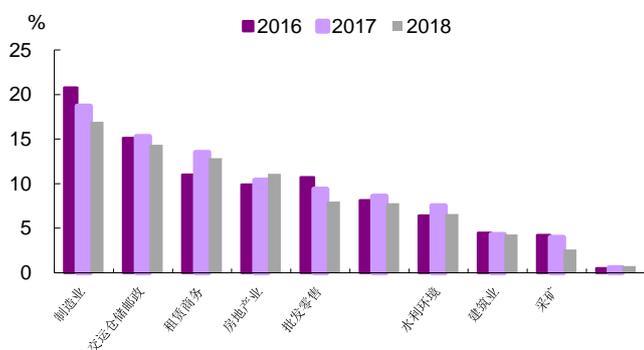
妥善化解金融难题

近日银保监会主席郭树清对当下金融行业提出 8 点意见，其中之一便是“防止房地产企业融资过度挤占信贷资源”，未来若监管层引导银行信贷向其他领域倾斜，在制造业基本面较差情况下（图 3-4 显示 2016 年以来银行对制

¹ 包括河南、吉林、山东、湖南、广西、海南、河北等地的若干金融机构。

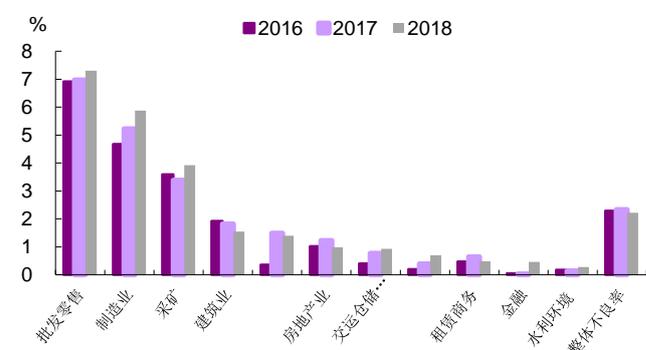
制造业支持力度减弱，制造业不良率有所上升），银行信贷可能会偏向政信类项目。

图 3：上市银行信贷投向统计（余额口径）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理。注：交行、中行、华夏银行、北京银行、江苏银行、宁波银行、南京银行未披露细分行业数据

图 4：上市银行信贷不良率统计（余额口径）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理。注：交行、中行、华夏银行、北京银行、江苏银行、宁波银行、南京银行未披露细分行业数据

6月10日中办、国办联合印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。通知指出，允许存量隐性债务中的必要建设项目继续融资，允许部分专项债作为一定比例的项目资本金，并鼓励地方政府多渠道筹集重大项目资本金（包括按规定动用预算稳定调节基金），建议加速地方政府专项债发行等。此举在于鼓励有收益类项目通过社会资金加快建设，既有助于托底投资，也会带来金融机构对政信类项目信贷投放，企业部门新增中长期信贷占比有望改善。而基建增速反弹加快，或利好专用设备、黑色金属冶炼及压延等制造业，并一定程度对冲中美贸易摩擦对国内制造业的冲击。

展望未来几月的金融信贷数据，去年资管新规带来的6、7月份社融基数较低，或带来社融增速技术上的反弹。但要真正实现信用难题的化解，需要在同业流动性信心恢复、金融机构不良资产处置方面采取有效措施，稳定金融市场信心，财政政策或成为带动本轮信用复苏的重要动力。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12016

